

Comunicado à Imprensa

Ratings da MetrôRio removidos do CreditWatch e elevados para 'brAA+'; perspectiva estável

24 de agosto de 2022

Resumo da Ação de Rating

- Ao longo de 2022, a Concessão Metroviária do Rio de Janeiro S.A. (MetrôRio) tem apresentado uma trajetória de recuperação da demanda, de cerca de 65% em relação aos níveis de 2019, em linha com nossas projeções de caso-base. Para 2023, estimamos recuperação de 80%.
- Além disso, o recebimento de parte dos recursos do desequilíbrio da concessão e o fato de que a MetrôRio não precisará constituir suas contas reservas até dezembro de 2023 contribuem para fortalecer a posição de liquidez da empresa e equalizar suas necessidades de caixa nos próximos dois anos.
- Nesse contexto, em 24 de agosto de 2022, a S&P Global Ratings elevou de 'brAA' para 'brAA+' seus ratings na Escala Nacional Brasil atribuídos à MetrôRio e à sua nova emissão de debêntures. Além disso, removemos os ratings da listagem *CreditWatch* com implicações positivas, em que haviam sido colocados em 10 de junho de 2022.
- A perspectiva estável reflete nossa expectativa de recuperação contínua do fluxo de passageiro nos próximos 12 meses, de 65% e 80% em 2022 e 2023, respectivamente, em relação ao período pré-pandemia. Além disso, a perspectiva baseia-se em nossa visão de que as fontes de liquidez continuarão superando os usos em mais de 20%, mesmo após o início de pagamento de principal e juros de sua dívida, em dezembro de 2023.

Fundamento da Ação de Rating

A elevação do rating reflete a posição de liquidez mais confortável da MetrôRio. Além dos eventos que contribuíram para fortalecer a liquidez da empresa, como o recebimento das primeiras duas parcelas do ressarcimento das perdas de 2020 da concessão e aprovação de *waiver* por parte dos credores da nona emissão de debêntures, a recuperação do número de passageiros até julho de 2022 está em linha com a nossa expectativa de atingir no ano cerca de 65% dos níveis de 2019. Além disso, consideramos o recebimento das próximas duas parcelas do ressarcimento da concessão, programadas para 30 de agosto e 30 de novembro deste ano. Com isso, esperamos que a MetrôRio tenha maior flexibilidade financeira quando iniciar o pagamento de principal e juros de sua dívida, em dezembro de 2023, quando também voltará a constituir conta reserva de seis meses para o serviço da dívida. Esperamos também que a empresa cumpra com seu *covenant* financeiro de Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (ICSD) de pelo menos 1,2x a partir de dezembro de 2023.

Esperamos recuperação gradual do número de passageiros nos próximos anos. No segundo trimestre de 2022, o número total de passageiros das linhas 1 e 2 do MetrôRio atingiu uma média de 69% dos níveis de 2019, em linha com nossa expectativa de cerca de 65% para o ano de 2022.

ANALISTA PRINCIPAL

Bruno Ferreira
São Paulo
55 (11) 3039-9798
bruno.ferreira@spglobal.com

CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

Julyana Yokota
São Paulo
55 (11) 3039-9731
julyana.yokota@spglobal.com

LÍDER DO COMITÊ DE RATING

Julyana Yokota
São Paulo
55 (11) 3039-9731
julyana.yokota@spglobal.com

Para 2023 e 2024 projetamos uma recuperação gradual, atingindo cerca de 80% e 90% dos níveis pré-pandemia, respectivamente. A partir de 2025, estimamos uma trajetória de recuperação em linha com nossa projeção de crescimento do PIB do Brasil de cerca de 2%. Nossa expectativa mais conservadora de recuperação baseia-se em nossa visão de que há um risco de perda de demanda permanente por conta de novos hábitos adquiridos no período da pandemia, como o home office.

Em relação à tarifa, não presumimos novos reajustes a partir de 2022, incorporando o atual preço de R\$ 6,50 por passageiro, dado que o oitavo termo aditivo do contrato de concessão permite novas formas de compensação econômica para reajustes tarifários e eventuais desequilíbrios, incluindo reembolso de investimentos e extensão da concessão. Ainda assim, projetamos uma tendência de desalavancagem nos próximos anos, conforme a recuperação do número de passageiros se consolida, com dívida líquida sobre EBITDA entre 7,5x-8,0x em 2022 e 4,0x-4,5x em 2023.

Perspectiva

A perspectiva estável do rating corporativo baseia-se em nossa expectativa de que a MetrôRio manterá sua trajetória de recuperação do número de passageiros nos próximos 12 meses, alcançando 65% e 80% dos níveis pré-pandemia em 2022 e 2023, respectivamente. Assim, projetamos um índice de dívida líquida sobre EBITDA ainda elevado em 2022, entre 7,5x-8,0x, caindo para cerca de 4,0x-4,5x em 2023. Além disso, a perspectiva estável indica nossa visão de que as fontes de liquidez continuarão superando os usos em mais de 20%, mesmo a partir do início de pagamento de principal e juros de sua dívida, em dezembro de 2023

Cenário de rebaixamento

Podemos rebaixar nossos ratings da MetrôRio caso a recuperação do número de passageiros leve mais tempo do que o esperado, resultando em dívida líquida sobre EBITDA consistentemente acima de 5,0x a partir de 2023, ou caso haja pressões de liquidez que levem a empresa a quebrar seu *covenant*. Isso poderia resultar da adoção de novas medidas de distanciamento social na cidade do Rio de Janeiro, ou de perda definitiva de demanda por conta de novos hábitos de vida em razão da pandemia (por exemplo, o home office).

Cenário de elevação

Poderemos elevar os ratings para 'brAAA' caso o fluxo de passageiros nas linhas 1 e 2 do metrô do Rio de Janeiro cresça em uma velocidade maior do que esperamos nos próximos 12 meses, resultando em um índice de dívida líquida sobre EBITDA consistentemente abaixo de 4,0x e cobertura de juros sobre o EBITDA acima de 3,0x, ao mesmo tempo em que a empresa apresenta folga de pelo menos 15% em seus *covenants*. Além disso, poderemos elevar os ratings caso a empresa receba recursos extraordinários de um novo reequilíbrio da concessão, o que contribuiria para fortalecer suas métricas de crédito mais rapidamente.

Descrição da Empresa

A MetrôRio é uma empresa sediada no Brasil que opera o sistema de metrô na cidade do Rio de Janeiro, com um contrato de concessão até 2038. A empresa possui os direitos de operar, manter e administrar as linhas 1 (laranja) e 2 (verde) do metrô da cidade do Rio de Janeiro. Opera também a linha 4 (amarela). Atualmente, o sistema de metrô sob responsabilidade da MetrôRio possui 41

estações e 75 quilômetros (km) de extensão, sendo 53 km subterrâneos e 22 km na superfície, com uma frota de 64 trens.

A HMOBI Participações S.A. (HMOBI, não avaliada) passou a controlar a totalidade do capital social da MetrôRio e de sua empresa-irmã, a Metrobarra S.A., em 8 de novembro de 2021, quando a Investimentos e Participações em Infraestrutura S.A. – Invepar (CCC+/Estável/--; brBB/Estável/--) transferiu as ações dessas empresas para os credores de suas dívidas, em troca da amortização antecipada de parte destas dívidas. A HMOBI tem como controlador o fundo Mubadala Capital IAV Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia FIP (não avaliado), e seus demais acionistas são três grandes fundos de pensão locais – Previ, Funcef e Petros.

Nosso Cenário de Caso-Base

Premissas

Projetamos as seguintes premissas macroeconômicas para o Brasil em nosso cenário-base, em linha com o relatório “*Economic Outlook Latin America Q3 2022: Resilient So Far This Year, With Tougher Conditions Ahead*”, publicado em 27 de junho de 2022:

Tabela 1 – Premissas macroeconômicas

	2022E	2023E	2024E	2025E
Crescimento do PIB (%)	1,2	1,4	2,0	2,0
Inflação (%)	10,5	5,0	3,7	3,0

Levamos em consideração as seguintes premissas operacionais:

- Fluxo de passageiros. Esperamos uma recuperação gradual até 2024 em comparação com os níveis de 2019, em torno de 65% em 2022, 80% em 2023 e 90% em 2024. A partir de 2025, projetamos o crescimento de número de passageiros em linha com o crescimento do PIB brasileiro, de 2% ao ano.
- Tarifas. Atualmente, o valor unitário das tarifas da MetrôRio é de R\$ 6,50, o qual presumimos que se mantenha nos próximos anos, considerando o valor já elevado das tarifas e a assinatura do oitavo termo aditivo do contrato de concessão, que permite que os reajustes tarifários sejam incorporados de outras formas, como, por exemplo, através do reembolso de investimentos.
- Custos e despesas operacionais. Presumimos cerca de R\$ 570 milhões em custos e despesas operacionais em 2022, considerando os valores reportados no primeiro semestre, e crescendo em linha com a inflação a partir de 2023.
- Investimentos. Não esperamos investimentos em expansão nos próximos anos, e os de manutenção devem ser em torno de R\$ 70 milhões-R\$ 90 milhões anualmente.
- Recebimento do ressarcimento. Presumimos o recebimento das parcelas referentes ao ressarcimento de perdas da concessão de 2020, conforme reconhecido no oitavo aditivo ao contrato de concessão.
- Constituição de conta reserva. Considerando o *waiver* por parte dos credores da nona emissão de debêntures, presumimos que a MetrôRio contratará fiança bancária em substituição à constituição de conta reserva de seis meses do serviço da dívida em 2022. Em 2023, projetamos que a empresa teria capacidade de constituir a conta reserva, dada nossa expectativa de recuperação da demanda, resultando em saída de caixa de cerca de R\$ 98 milhões.

- Dividendos. Não esperamos distribuição de dividendos aos acionistas nos próximos dois anos. No entanto, a depender da recuperação do número de passageiros em 2023, acreditamos que a empresa poderá distribuir dividendos a partir de 2024.

Principais métricas:

	2021R	2022E	2023E	2024E
Número de passageiros (em milhões)	93,5	125-130	155-160	175-180
Percentual de passageiros referente a 2019 (%)	47,6	65	80	90
EBITDA (R\$ milhões)	(18,9)	160-180	320-340	500-520
Capex (R\$ milhões)	135,7	70-90	70-90	70-90
Fluxo de Caixa Livre (R\$ milhões)	(185,4)	160-180	200-220	240-260
Margem EBITDA (%)	(3,9)	22 - 25	33 - 36	43 - 46
Dívida/EBITDA (x)	(67,0)	7,5-8,0	4,0-4,5	2,0-2,5
FFO ¹ /Dívida (%)	(5,3)	10-15	15-20	25-30
Cobertura de juros pelo EBITDA (x) ²	(0,2)	1,5-2,0	3,0-3,5	4,5-5,0

E: Esperado

¹Geração interna de caixa (FFO - *funds from operations*)

²Conforme os termos da nona emissão de debêntures, os juros são acruados até dezembro de 2023.

³Devido ao EBITDA negativo esperado em 2021, acreditamos que, neste ano em particular, as métricas não refletem a realidade da empresa.

Liquidez

Avaliamos a liquidez da MetrôRio como adequada. A recuperação da demanda e o recebimento das primeiras parcelas do ressarcimento contribuíram para uma posição de caixa de aproximadamente R\$ 233 milhões em 30 de junho de 2022, suficiente para honrar as necessidades de capital de giro e investimentos em manutenção nos próximos dois anos. Além disso, esperamos que o fluxo de passageiros mantenha sua trajetória de recuperação ao longo de 2023 e que a empresa continuará apresentando uma posição de liquidez confortável após o início do pagamento de juros e principal de sua nona emissão de debêntures, em dezembro de 2023. Não esperamos quebra de sua cláusula contratual restritiva nesse momento, mas projetamos que a empresa apresentará um colchão limitado em seus *covenants*.

Principais fontes de liquidez:

- Posição de caixa de R\$ 232,9 milhões em 30 de junho de 2022;
- FFO de cerca de R\$ 130 milhões–R\$ 150 milhões nos próximos 12 meses.

Principais usos de liquidez:

- Não há amortizações programadas nos próximos 12 meses, considerando o período de cura da nona emissão de debêntures;
- Investimentos em manutenção entre R\$ 70 milhões–R\$ 90 milhões anualmente;
- Necessidades de capital de giro intra-ano de cerca de R\$ 40 milhões nos próximos 12 meses;
- Não projetamos constituição da conta-reserva no valor nos próximos 12 meses;
- Não incorporamos distribuição de dividendos em 2022 e 2023.

Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

A MetrôRio deverá cumprir o *covenant* financeiro de ICSD de pelo menos 1,2x a partir de dezembro de 2023, quando inicia o pagamento de principal e juros de sua nona emissão de debêntures. Considerando nosso caso-base atual, acreditamos que a MetrôRio seria capaz de cumprir o nível mínimo de ICSD. Além disso, para a distribuição de dividendos, a MetrôRio deve cumprir um ICSD de pelo menos 1,3x.

Destacamos que o não cumprimento do ICSD de 1,2x é um evento não automático de vencimento antecipado da nona emissão de debêntures. Ou seja, assim que o agente fiduciário ou qualquer credor estiver ciente do não cumprimento do *covenant*, deve-se convocar uma assembleia de debenturistas para deliberar sobre o vencimento antecipado da dívida.

Ratings de Emissão - Análise de Recuperação

O rating de recuperação '3' da nona emissão de debêntures da MetrôRio permanece inalterado, indicando nossa expectativa de que o valor recuperável, em um cenário hipotético de default, será em torno de 65%.

Principais fatores analíticos

- A MetrôRio não tem subsidiárias e é uma empresa operacional. Atualmente, a nona emissão de debêntures é a única obrigação financeira em sua estrutura de capital e, conseqüentemente, o rating de emissão da empresa é o mesmo que seu rating corporativo.
- Em nosso cenário hipotético, um default ocorreria em 2026 em meio a uma disrupção na forma de deslocamento da população da cidade do Rio de Janeiro ou se seus moradores não tivessem permissão para circular, ou por questões de saúde ou de segurança pública. Nesse contexto, o fluxo de passageiros no sistema metroviário da MetrôRio reduziria pelo menos 50%. Esperamos que o cenário mais provável seja o de reestruturação da dívida existente e não de liquidação da empresa, porque esta continuaria operacional.
- Nesse cenário, estimamos que a MetrôRio apresentaria um valor de empresa (EV - *enterprise value*) em torno de R\$ 1,15 bilhão, considerando um múltiplo de 5,5x sobre seu EBITDA de emergência ao redor de R\$ 210 milhões. O múltiplo do EBITDA está em linha com aquele aplicado a outros pares no Brasil e ao setor de transportes.

Default simulado e premissas de avaliação

- Ano simulado do default: 2026
- EBITDA em emergência: R\$ 210 milhões
- Múltiplo do EBITDA: 5,5x
- EV bruto: R\$ 1,15 bilhão

Assim, com base nessas premissas, estimamos uma recuperação em torno de 65% da nona emissão de debêntures da MetrôRio.

Comunicado à Imprensa: Ratings da MetrôRio removidos do CreditWatch e elevados para 'brAA+'; perspectiva estável

Tabela de Classificação de Ratings

Rating de Crédito de Emissor Escala Nacional Brasil : brAA+ /Estável/--

Risco de negócio: Regular

- Risco-país: Moderadamente Alto
- Risco da indústria: Baixo
- Posição competitiva: Regular

Risco financeiro: Aggressivo

- Fluxo de caixa/Alavancagem: Aggressivo

Modificadores

- Diversificação/Efeito-portfolio: Neutra
- Estrutura de capital: Neutra
- Política financeira: Neutra
- Liquidez: Adequada
- Administração e governança: Regular
- Análise de ratings comparáveis: Neutra

Influência do grupo: Desvinculada da HMOBI

Indicadores de Crédito ESG: E-2 S-3 G-3

Comunicado à Imprensa: Ratings da MetrôRio removidos do CreditWatch e elevados para 'brAA+'; perspectiva estável

Certos termos utilizados neste relatório, particularmente certos adjetivos usados para expressar nossa visão sobre os fatores que são relevantes para os ratings, têm significados específicos que lhes são atribuídos em nossos Critérios e, por isso, devem ser lidos em conjunto com tais Critérios. Consulte os Critérios de Rating em www.standardandpoors.com.br para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site www.capitaliq.com. Todos os ratings afetados por esta ação de rating são disponibilizados no site público da S&P Global Ratings em www.standardandpoors.com. Utilize a caixa de pesquisa localizada na coluna à esquerda no site.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Princípios ambientais, sociais e de governança nos ratings de crédito](#), 10 de outubro de 2021.
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1 de julho de 2019.
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018.
- [Critério de ratings de recuperação para emissores corporativos avaliados com grau especulativo](#), 7 de dezembro de 2016.
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014.
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 13 de novembro de 2012.
- [Princípios dos Ratings de Crédito](#), 16 de fevereiro de 2011.
- [Critério de avaliação de garantias](#), 21 de outubro de 2016.

Artigos

- [Definições de Ratings da S&P Global Ratings](#)
- [Ratings 'brAA' da MetrôRio e de sua emissão de debêntures colocados em CreditWatch positivo por eventos positivos de liquidez](#), 10 de junho de 2022

EMISSIONAR	DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL	DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE RATING
CONCESSÃO METROVIÁRIA DO RIO DE JANEIRO S.A.		
Ratings de Crédito de Emissor		
Escala Nacional Brasil	19 de fevereiro de 2021	10 de junho de 2022

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS ADICIONAIS

Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor.

Atributos e limitações do rating de crédito

A S&P Global Ratings utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A S&P Global Ratings não realiza auditorias ou quaisquer processos de *due diligence* ou de verificação independente da informação recebida do emissor ou de terceiros em conexão com seus processos de rating de crédito ou de monitoramento dos ratings atribuídos. A S&P Global Ratings não verifica a completude e a precisão das informações que recebe. A informação que nos é fornecida pode, de fato, conter imprecisões ou omissões que possam ser relevantes para a análise de crédito de rating.

Em conexão com a análise deste (s) rating (s) de crédito, a S&P Global Ratings acredita que há informação suficiente e de qualidade satisfatória de maneira a permitir-lhe ter uma opinião de rating de crédito. A atribuição de um rating de crédito para um emissor ou emissão pela S&P Global Ratings não deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a S&P Global Ratings se baseou em conexão com o rating de crédito ou (ii) dos resultados que possam ser obtidos por meio da utilização do rating de crédito ou de informações relacionadas.

Fontes de informação

Para atribuição e monitoramento de seus ratings a S&P Global Ratings utiliza, de acordo com o tipo de emissor/emissão, informações recebidas dos emissores e/ou de seus agentes e conselheiros, inclusive, balanços financeiros auditados do Ano Fiscal, informações financeiras trimestrais, informações corporativas, prospectos e outros materiais oferecidos, informações históricas e projetadas recebidas durante as reuniões com a administração dos emissores, bem como os relatórios de análises dos aspectos econômico-financeiros (MD&A) e similares da entidade avaliada e/ou de sua matriz. Além disso, utilizamos informações de domínio público, incluindo informações publicadas pelos reguladores de valores mobiliários, do setor bancário, de seguros e ou outros reguladores, bolsas de valores, e outras fontes públicas, bem como de serviços de informações de mercado nacionais e internacionais.

Aviso de ratings ao emissor

O aviso da S&P Global Ratings para os emissores em relação ao rating atribuído é abordado na política "[Notificações ao Emissor \(incluindo Apelações\)](#)".

Frequência de revisão de atribuição de ratings

O monitoramento da S&P Global Ratings de seus ratings de crédito é abordado em:

- [Descrição Geral do Processo de Ratings de Crédito \(na seção de Regras, Procedimentos e Controles Internos\)](#)
- [Política de Monitoramento](#)

Conflitos de interesse potenciais da S&P Global Ratings

A S&P Global Ratings publica a lista de conflitos de interesse reais ou potenciais na seção "[Potenciais Conflitos de Interesse](#)", disponível em <https://www.spglobal.com/ratings/pt>.

Faixa limite de 5%

A S&P Global Ratings Brasil publica em seu [Formulário de Referência](#), disponível em <https://www.spglobal.com/ratings/pt/regulatory/content/disclosures>, o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

As informações regulatórias (PCR - *Presentation of Credit Ratings* em sua sigla em inglês) da S&P Global Ratings são publicadas com referência a uma data específica, vigentes na data da última Ação de Rating de Crédito publicada. A S&P Global Ratings atualiza as informações regulatórias de um determinado Rating de Crédito a fim de incluir quaisquer mudanças em tais informações somente quando uma Ação de Rating de Crédito subsequente é publicada. Portanto, as informações regulatórias apresentadas neste relatório podem não refletir as mudanças que podem ocorrer durante o período posterior à publicação de tais informações regulatórias, mas que não estejam de outra forma associadas a uma Ação de Rating de Crédito. Observe que pode haver casos em que o PCRreflete uma versão atualizada do Modelo de Ratings em uso na data da última Ação de Rating de Crédito, embora o uso do Modelo de Ratings atualizado tenha sido considerado desnecessário para determinar esta Ação de Rating de Crédito. Por exemplo, isso pode ocorrer no caso de revisões baseadas em eventos (*event-driven*) em que o evento que está sendo avaliado é considerado irrelevante para aplicar a versão atualizada do Modelo de Ratings. Observe também que, de acordo com as exigências regulatórias aplicáveis, a S&P Global Ratings avalia o impacto de mudanças materiais nos Modelos de Ratings e, quando apropriado, emite Ratings de Crédito revisados se assim requerido pelo Modelo de Ratings atualizado.

Comunicado à Imprensa: Ratings da MetrôRio removidos do CreditWatch e elevados para 'brAA+'; perspectiva estável

Copyright © 2022 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completitude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZABILIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da S&P, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos, exceto quando registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (*due diligence*) ou de verificação independente de qualquer informação que receba. Publicações relacionadas a ratings de crédito podem ser divulgadas por diversos motivos que não dependem necessariamente de uma ação decorrente de um comitê de rating, incluindo-se, sem limitação, a publicação de uma atualização periódica de um rating de crédito e análises correlatas.

Até o ponto em que as autoridades reguladoras permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se o direito de atribuir, retirar ou suspender tal reconhecimento a qualquer momento e a seu exclusivo critério. As Partes da S&P abdicam de qualquer obrigação decorrente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por qualquer dano supostamente sofrido por conta disso.

A S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus websites www.spglobal.com/ratings/pt/ (gratuito) e www.ratingsdirect.com (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em www.spglobal.com/usratingfees.

STANDARD & POOR'S, S&P e RATINGSDIRECT são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC.